

# 米国の証券取引規制と国際法

——一九三四年証券取引所法一〇条(b)項および  
証券取引委員会規則一〇b―五の域外適用——

清水章雄

## 目次

- 一 はじめに
- 二 米国の証券取引規制
- 三 規則一〇b―五の域外適用と管轄権に関する国際法原則
- 四 主観的属地主義に基づく規則一〇b―五の域外適用
- 五 客観的属地主義に基づく規則一〇b―五の域外適用
- 六 規則一〇b―五の域外適用の問題点
- 七 おわりに

## 一 はじめに

資本主義の高度化に伴い、国家は市場経済秩序に権力的に介入し、特に企業活動には様々な公法的性質を持った経

済法的規制を加えるにいたっている。そして今日のように多くの企業活動が国際化すると、ある一定の経済法的規制の目的を達成するためには、国際的な企業活動にもその経済法的規制が加えられなくてはならなくなることがある。

国際的な企業活動の規制には、その法人の属人法、または国際私法によって決定されるその他の準拠法に従って行われるものもあるが、「法人の業務活動に関する一国の法的規整は、それが公法的性質をもつものであるかぎり——たとえば、わが証券取引法、いわゆる独占禁止法等によるそれのごとし——、その法目的に応じて、法人の属人法の如何にかかわりなく、その拘束力を發揮しうべきものである<sup>(1)</sup>」と考えられている。しかし国家は自国の法令のみに従って、自国の領域外にわたる国際的な企業活動に対して無制限に公法的性質を持った経済法的規制を加えることができるわけではない。複数の国家の領域にわたる活動に対して国家が管轄権を行使できる範囲は、国際法によって画定されており、国際的な企業活動に対する経済法的規制の域外適用も、管轄権に関する国際法の原則に従わなければならない。国際法では、国家には自国の正当な利益が関係している場合に管轄権を域外的に行使する権利があることが認められているが、他国の管轄権の行使に対する干渉となるような権利の行使は権利の濫用になるとされている<sup>(2)</sup>。

企業活動に対する公法的性質を持った経済法的規制の強化と企業活動の国際化のもたらす管轄権の拡大の傾向は、独占禁止法<sup>(3)</sup>、為替管理法、労働法、輸出規制法その他いくつかの法分野において見られるが、本稿では証券取引法について検討する。

証券取引法は、証券取引に適切な規制を加えて投資者を保護し、証券に対する投資者の信頼を保ち、資本市場を通して企業が資金を調達することを困難としないようにすることを目的とする<sup>(5)</sup>。証券取引の規制の方法や程度は国によ

って異なるが、「現在、世界で最も整備された証券立法を有するのはアメリカ合衆国である<sup>(9)</sup>」とされている。そこでは国際的な証券取引の規制も行われているが、証券取引法の域外適用が特に問題となったのは、自国の領域と他国の領域にわたる詐欺的不正行為への証券取引委員会規則一〇b—5 (SEC Rule 10b-5)<sup>(8)</sup> (以下、規則一〇b—5) の適用についてである。これは今までいくつかの裁判において扱われており、本稿ではその判例を中心に、米国でいかに管轄権に関する国際法の原則が証券取引法の域外適用においてとらえられているかを検討する。

- (1) 折茂豊『国際私法(各論)』(有斐閣、昭和四七年)五一頁。
- (2) Jennings, *Extraterritorial Jurisdiction and the United States Antitrust Laws*, 53 BRT. Y. B. INT'L L. 146, 153 (1957).
- (3) 松下満雄『独占禁止法と国際取引』(東京大学出版会、一九七四年)三〇頁。
- (4) 拙稿「国際取引における競争制限の規制」『早稲田大学大学院法研論集』一八号(一九七八年)一〇九頁。
- (5) わが国の証券取引法(昭和二三年法律二五号)は、「国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする」と定める(一条)。
- (6) 龍田節「証券取引の法的規制」『現代の経済構造と法』(筑摩書房、昭和五〇年)四七九頁。
- (7) 喜多川篤典「国際取引」ルイ・ロス 矢澤惇 監修『アメリカと日本の証券取引法・上巻』(商事法務研究会、昭和五〇年)。
- (8) 17 CFR. § 240. 10b-5 (1976).

## 二 米国の証券取引規制

米国の連邦の証券に関する法律のうち、証券法 (the Securities Act of 1934)<sup>(6)</sup>、証券取引所法 (the Securities Exchange Act of 1934)<sup>(7)</sup> および投資会社法 (the Investment Company Act of 1940)<sup>(8)</sup> の三つが米国の証券取引規制の基礎を形作っている。証券法は、証券の発行市場を規制する。証券の発行・売付に際して登録届出書を証券取引委員会に提出することを要求することによって、大衆に対してあらたに発行される証券の取得が勧誘される時に、その証券についての適切で信頼できる情報が開示されることを目的とする。この目的を達成するために、登録なしに証券の発行・売付を行うことは違法とされ、また、重要な事実に関する不実表示についての行政処分、刑事責任および民事責任について定めている。証券取引所法は証券の流通市場を規制するものであり、ブローカー・ディーラーの規制、発行者の継続的開示、詐欺的取引および相場操縦の禁止、委任状の勧誘についての規制、役員、取締役または主要株主の短期売買利益の提供などについて定め、それらに関する行政処分、刑事責任および民事責任について定めている。投資会社法は、いわゆるミューチュアル・ファンド (mutual fund) と呼ばれているオープン・エンド型投資会社の一定の活動を主に規制するものである。これらの法律は、連邦の証券取引規制のすべてを扱う証券取引委員会 (the Securities and Exchange Commission) により執行される。証券取引委員会は、準立法機能および準司法機能を持つ独立した行政委員会である。

これらの法律の規定の中では、証券法五条（登録）、同一二条（民事責任）、同一七条（不正な州際取引）、証券取

引所法三条(a)項<sup>(2)</sup>(適用除外証券の定義)、同七条(f)項(証拠金所要率)、同九条(相場の操縦)、同一〇条(相場操縦のおよび詐欺的策略)、同一二条(g)項<sup>(3)</sup>(外国発行者の登録)、同一五条(a)項(ブローカーおよびディーラーの登録および規制)、同三〇条(b)項(外国証券取引所)、投資会社法七条(外国投資会社の登録)などが国際的な証券取引に關係するものであるが、域外適用について管轄權に關する國際法の原則との關係で特に問題になったのは、証券取引所法一〇条(b)項および規則一〇b—五である。

規則一〇b—五<sup>(13)</sup>は、証券取引所法一〇条(b)項に基づいて、一九四二年、証券取引委員会により制定された。証券取引所法一〇条(b)項は「いかなる者も、直接または間接に、州際通商の方法および手段もしくは郵便または國法証券取引所の施設を利用して、次に掲げる行為を行うことは違法である。……(b)委員会が公益または投資者保護のため必要と認めて定める規則に違反して、國法証券取引所に登録されている証券または登録されていない証券の購入または売却に關して相場操縦的または詐欺的策略もしくは術策を用いること<sup>(14)</sup>と規定しており、規則一〇—五は「いかなる者も、証券の購入または売却に關して、直接または間接に、州際通商の方法および手段もしくは郵便または國法証券取引所の施設を利用して、次に掲げる行為を行うことは違法である。(1)詐欺を行うための策略、計画または技巧を用いること。(2)重要な事実について虚偽の表示をなし、また作成時の状況にかんがみて誤解を生ぜしめない表示とするために必要な、重要な事実の記述を省略すること。(3)何らかの者に対する詐欺または欺瞞となる、または、なるであろうような行為、慣行、業務に従事すること<sup>(15)</sup>と規定している。また、証券取引所法一〇条(b)項および規則一〇b—五は、本来、証券取引委員会に一定の權能を付与することを目的とするものであり、この規則に違反する詐欺的不正行

為によって損害を受けた私人がこの規則に基づいて損害賠償請求の訴えを提起することができるとを目的としてはいなかったが、一九四六年に下された *Kardon v. National Gypsum Co.* 事件の判決において、民事責任に関する明文規定がなくても黙示的責任 (implied liability) が規則一〇q—五に基づいて認められるとされて以来、多数の規則一〇b—五に基づく民事上の訴えが提起されている。<sup>(17)</sup> 規則一〇b—五訴訟は、他の法律上の根拠に基づく損害賠償請求訴訟に比べて、包括的裁判管轄が認められること、訴訟費用の担保が不要であること、出訴期限が長いこと、弁護士費用について取扱いが有利なこと、損害賠償の他に取消の請求も認められること、さらに、当事者関係 (privity) の必要性が緩和されていること、広範な行為を対象とすることができるとなどの面で利点があるので、広く活用されている。その結果、「(i)証券業者の不正取引、(ii)売買当事者間の詐欺、(iii)証券分売上の詐欺、(vi)粉飾決算、(v)株式公開買付 (tender offer)、(iv)合併、(iiv)営業譲渡、(viii)会社資産の不当処分、(xi)内部者取引」などについての種々の事例において、規則一〇b—五が適用されている。

一般に経済法的規制には、行政法上の規制および刑事責任の追及による公法的規制と被害者による損害賠償請求という私法的規制が含まれている。証券取引ではその特質上、不正行為が行われやすいので、詐欺禁止措置として、開示制度などによる予防措置とともに、不正行為に対して罰則と損害賠償責任が課されるが、規則一〇b—五に基づく私的訴訟のように民事責任の追及を容易にすることは、損害を受けた者が実際に救済されることになるのと同時に、不正行為を行おうとする者に対する威嚇となり証券取引規制を強化することにもなる。

なお付け加えると、規則一〇b—五は、証券取引委員会に一定の権能を付与するものとして公法的規制の性質を持

つと同時に、私人である被害者の損害賠償請求の根拠となるものとして私法的規制の性質をも持つものである。

- (9) 15 U.S.C. §§ 77 a-77 aa.
- (10) 15 U.S.C. §§ 78 a-78 hh.
- (11) 15 U.S.C. §§ 80 a-1 to 52.
- (12) Jacob, *The International Reach of United States Law*, INTERNATIONAL SECURITIES REGULATION-1977, 9, 15 (PLI Course Handbook No. 230, 1977).
- (13) 規則一〇a—五のことは、Loss, SECURITIES REGULATION(2nd ed. 1961), BROMBERG, SECURITIES LAWS: FRAUD—SEC RULE 10b-5, 大槲光江「SEC規則一〇—五にもとづく損害賠償請求権者の範囲——わが証券取引法五八条再検討の手がかりとして——」『早稲田大学大学院法研論集』一九号(一九七九年)一四一頁および山田廣己「米國SEC規則10b—5にもとづく私的訴訟について——判例法の展開を中心として——」『民商法雑誌』八〇巻(一九七九年)一号一八頁、二号一六七頁参照。
- (14) 日本証券経済研究所編『外国証券関係法令集I』(日本証券経済研究所、昭和五二年)五七頁。
- (15) 大槲、前掲論文、一四六頁。
- (16) 69 F. Supp. 512 (E. D. Pa. 1946).
- (17) BROMBERG, *supra* note 13, at sec. 2. (7), 46.
- (18) 大槲、前掲論文、一五二頁。山田、前掲論文、一号二二頁。
- (19) 大槲、同右。

### 三 規則一〇b—五の域外適用と管轄権に関する国際法原則

証券取引所法の標題は「州際通商および外国通商において、ならびに郵便を通じて、業務を行う証券取引所および

店頭市場を規則し、当該取引所および市場において不公平および不公正な慣行を防止する等の目的のために制定された法律」となっており、一応、国際的な証券取引にも適用されることが表明されているが、同法一〇条b項および規則一〇b―五の域外適用について明示的に定める規定はない。三〇条b項は「この法律またはこれに基づく規則の制定は、合衆国の管轄外において証券の業務を行う限り何人にも適用されない。ただし、この法律の回避を防止するため委員会が必要または適当と定める規則に違反して当該取引を行う場合は、この限りでない」と規定するが、これは規則一〇b―五の適用される詐欺的不正行為には関係のない規定で、外国で証券の業務を行う者の登録・報告を免除するにすぎない。<sup>(22)</sup>「合衆国の管轄」とは合衆国の領域のことであり、司法管轄権を意味するものではない。<sup>(23)</sup>

制定法においてその域外適用の意図が明確であれば、たとえそれが国際法に反するものであっても米国の裁判所はその意図に従う。<sup>(25)</sup>その意図が不明確な場合、二〇世紀初期までは国家の主権的独立に基づく管轄権の排他性に厳格に従い域外適用を認めなかったが、<sup>(26)</sup>その後国際経済活動の増大に伴いある法律の目的を十分に達成するためにはその域外適用が必要であることが認められ、制定法は原則としてはその域外適用が否定されると推定されるが、域外適用が黙示的に意図されていると解釈できるときには域外適用を肯定するようになっていく。このような域外適用の代表例は、*United States v. Imperial Chemical Industries* <sup>(27)</sup>と *United States v. The Watchmakers of Switzerland Information Center* <sup>(28)</sup>の二つの反トラスト事件の地裁判決である。制定法は「他に可能な解釈があるならば、国際法に反するように解釈されてはならない」<sup>(29)</sup>とされるので、議会の黙示的な意図を推量して域外適用を行う場合には、<sup>(30)</sup>国際法に従って行われる。



管轄権という用語には色々な意義があるが、域外適用の問題に関連して使用されるときには、法規範を制定または強行する国際法上の国家の権能を意味し、法規則を制定する権能を立法管轄権、法規範を強行する権能を手続管轄権という。<sup>(32)</sup>

管轄権の具体的な内容を制定するのは国内法であり国際法ではないが、国際法は管轄権に一定の制限を課す。例えば、他の国家、外交使節、国際機関など特権免除を有するものに対しては、国家は原則的に管轄権を持たない。そのような場合を除いては、私法的規制に関する法律の立法管轄権に制限を課すような国際法規則は、諸国家の慣行から見て存在しないとされているが、公法的規制に関する法律については明確に存在するとされており、公法的規制に関する法律の立法管轄権は国際法により認められた管轄権の態様のいづれかに該当しなければならぬ。言換えれば、そのいづれかを根拠としてのみ法律の域外適用が認められる。そのような態様としてあげられるのは、属地主義、国籍主義、保護主義、普偏主義および消極的属人主義の五つである。<sup>(33)</sup>

このような公法と私法についての制限の差異は、経済法の立法管轄権を考える際に問題となる。<sup>(36)</sup> 経済法は公法的性質と私法的性質の両方を備えており、一つの法律全体を公法または私法に分類できないからである。しかし、その法律に基づく規制を実現する手続は公法的な手続または私法的な手続のいづれかに分類できるのであるから、原則としてその分類に従って立法管轄権に対する制限の有無を考えれば良い。刑事責任が追及される場合および行政処分の課せられる場合には、立法管轄権に対して制限があり、従って域外適用にも制限がある。これに反して、私人により民事責任が追及される場合には、制限はない。<sup>(37)</sup> 米国の経済法において、政府機関および私人の両方が差止または他の衡

平法上の救済を請求する民事上の訴えを提起することができる場合がある。そのような政府機関には、例えば、反トラスト法における司法省、証券取引法における証券取引委員会がある。私人が請求する場合には、私法的規制と見て良いが、政府機関が請求する場合は、形式的には私法的な手続によるものであっても、実質的には公の訴追であるから公法的規制と考えられ、その場合には立法管轄権に対して制限があると考えられる。

しかしながら、米国の裁判所はそのような区別をしていない。規制一〇b—五の域外適用が問題となった事件では、私人間の訴訟<sup>(38)</sup>であっても、証券取引委員会が原告となっている訴訟<sup>(39)</sup>であっても、規制の性質の差異は考慮せず、どちらの場合にも国際法は立法管轄権に対して制限を課しているものとして *subject matter* 管轄権について判断している。

管轄権の五つの態様のうち、国籍主義、保護主義、普偏主義および消極的属人主義の四つは、規則一〇b—五の域外適用の根拠となることはできない。証券取引法の法益は、投資者を保護することにより国内証券市場の秩序を維持することである。従って国民の国家に対する忠実義務を根拠とする国籍主義、人類一般の法益を保護することを根拠とする普偏主義、国外の自国民の個人的法益の保護を根拠とする消極的属人主義のいずれも証券取引法の管轄権を根拠づけることはできない。また、保護主義は国家の存立に対する危険から国家の安全を保護することを根拠とする。証券市場の秩序の維持は、国家の存立に直接にかかわるものではないので、保護主義も証券取引法の管轄権を根拠づけることはできない。

証券取引法の域外適用の根拠とすることが可能であると考えられるのは、一般的な管轄権の原則である属地主義の

拡張によってである。属地主義は、国家の主権に基づく自国の領域に対する排他的な支配を根拠とする。属地主義を文字通りに解釈すれば領域外の行為には管轄権は全く及ばないとされなければならないが、領域外の行為でも領域と一定の関係を持つものならば管轄権が及ぶとされている。これは主として刑事管轄権について認められるもので、他の管轄権の根拠として主張されることもある。まず、犯罪の実行行為が領域内で完了し、結果が領域外で発生する場合でもその行為（結果までも含めての広い意味での行為）全体に管轄権は及ぶとされる。これは主観的属地主義といわれる。また、犯罪の実行行為が領域外で完了し、結果が領域内で発生する場合でも管轄権は及ぶとされる。これは客観的属地主義といわれる。以上の主観的属地主義および客観的属地主義が証券取引法の域外適用を認める根拠となされるが、これは経済法に属する他の法律においても同様である。<sup>(40)</sup>

規則一〇b―五の域外適用においても、米国の裁判所は主観的属地主義および客観的属地主義を根拠としているが、これについては後に詳しく述べることとする。

法規範を強行する国家の権能すなわち手続管轄権の行使は、国家の主権独立性に基づき、自国の領域内に限られるのが国際法の原則である。そこで法律の域外適用に際しては、いかに対人管轄権の要件を定めるかとその法律の施行にあたる機関がその法律を適用して下す命令の域外的な効力が問題となる。<sup>(41)</sup>

証券取引所法二七条で同法またはその規則に基づく訴訟を管轄する裁判所を定めているが、対人管轄権の要件として、被告が裁判地区内において、居住するか、現在するかまたは事業を営むことを定めている。従ってたとえ国内に現在しない外国人であっても、その地区で事業を営んでいれば、対人管轄権があるとされている。訴状の送達は被告

の現在する場所ならどこでも (wherever) 行うことができるとされている。そしてどこでもというのは外国を含むとされている。<sup>(42)</sup> 米国の会社を支配する外国会社も事業を営むものとして対人管轄権が及ぶとされ、<sup>(43)</sup> 地区内で活動しまたは予見可能な結果をひきおこしたのものにも及ぶとされる。<sup>(44)</sup> カナダに居住するアメリカ人のためにカナダ市場で取引されている証券の売買を行い、また、カナダ人のために米国市場で取引されている証券の売買取決を米国のブローカー・ディーラーと結び、この種の業務を売りこむために米国の投資銀行およびブローカー会社代理人を派遣していたカナダのブローカー・ディーラーは、米国で事業を営むものではないとされた。<sup>(45)</sup>

域外適用される法律の施行にあたる機関がその法律を適用して下す命令の域外的な効力については、独禁法について、調査または訴訟手続において外国にある文書の提出命令が下された場合と、排除措置命令が下された場合に問題が生じている。証券取引委員会は一定の調査権を持ち、文書の提出を求める召喚令状を発することもできる（証券取引所法二二条(b)項）。従って独禁法の場合と同じ問題が生じうる。証券取引委員会が、外国に子会社を持つ米国の会社に対し、子会社に保管されている文書の提出を命令することは正当であるとされている。<sup>(46)</sup> 独禁法のように実際に外国との紛争<sup>(47)</sup>が生じていないが、証券取引委員会が外国にある文書の提出を命令した際に、その外国が主権の侵害であるとして反対することも考えられる。証券取引委員会は、証券諸法違反の行為に対する差止命令を求めて裁判所に訴えを提起することができるが、これも外国における行為に対するものの場合には、その外国の主権の侵害または法律との抵触をひきおこすことが考えられる。

規則一〇b―五の域外適用が行われた事例で、証券取引委員会が、外国会社である被告に資産および議決権株式の

処分を禁止する禁止命令と管財人の任命を請求したものが<sup>(48)</sup>あるが、本国の法律が外国人である代理人はその国の会社に対する権限を持つことができないと定めているので管財人を任命することはできないという申立に対し、裁判所は、それはこの裁判所の命令が外国の領域で施行されるかどうかの問題であり、この裁判で審理されている米国の証券取引法の違反があるかどうかの問題ではないと述べている。<sup>(49)</sup>

外国法に抵触する命令が下された事例として次のようなものがある。<sup>(50)</sup>いくつかのスイス法人およびリヒテンシュタイン法人からなる Progress Group が、規則一〇b—五や登録に関する規定などを無視して、マサチューセッツ法人である American Institute Counselors を通して二億八千万ドルの証券を売出したとして、証券取引委員会が Progress Group の米国での営業を禁止する命令を請求する訴を提起した。審理の過程において、裁判所は、被告の一員であるスイス信用銀行に対して、裁判の間の滅失を防ぐため、同銀行にある Progress Group の預金全部をスイスから米国へ移転するよう命じた。スイス法は預金者の承諾なしに預金を引出すことを禁じており、違反した場合には刑事責任および民事責任が追及される。スイス信用銀行は裁判所の命令に従えば、スイス法に違反することになるのである。なお、スイス信用銀行は、Progress Group の預金ではなく、自らの資金（一億二千八百万ドル）を移転してスイス法に違反することを避けて裁判所の命令に従った。

(20) 喜多川、前掲論文、二四二頁。

(21) Toth, *Registration and Regulation of Foreign Securities Business*, 12 INT. LAW. 159, 169.

(22) Schoenbaum v. Firstbrook, 405 F. 2d 200, 207 (2d cir. 1968), cert. denied sub nom., Manley v. Schoenbaum,

395 U. S. 906 (1969).

- (23) Toth, *supra* note 21, at 164.
- (24) 例へば、'Trading With the Enemy Act, 50 U. S. C. App. §§ 1-44. どちらの意味が明確である。
- (25) Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, 468 F. 2d 1326, 1334 (2d Cir. 1972).
- (26) American Banana Co. vi United Fruit Co., 213 U. S. 347 (1909).
- (27) 100 F. Supp. 504 (S. D. N. Y. 1951), *decree*, 105 F. Supp. 215 (S. D. N. Y. 1952).
- (28) 1963 CCH Trade Cases 70,600 (S. D. N. Y. 1962).
- (29) Murray v. Schooner Charming Betsy, 6 U. S. (2 Cranch) 64, 118 (1804).
- (30) Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, *supra* note 25; Bersch v. Drexel Firestone, Inc., 519 F. 2d 974, 988 (2nd Cir. 1975); ITT v. Vencap, Ltd., 519 F. 2d 1001, 1017 (2nd Cir. 1975).
- (31) 管轄権の一般的意義については、入江啓四郎『国際不正競争と国際法』（成文堂、一九六七年）三二九頁参照。
- (32) RESTATEMENT (SECOND) OF FOREIGN RELATIONS LAW OF THE UNITED STATES (1965) § 6; Mann, *The Doctrine of Jurisdiction in International Law*, RECUEIL DES COURS (1964) 9, 15; 以下、前掲書一三八。
- (33) Akehurst, *Jurisdiction in International Law*, 68 BRIT. Y. B. INT' L. 145, 187.
- (34) *Id.* at 179.
- (35) 各態様の内容については、*Id.* at 152; Jennings, *supra* note 2, at 151; 松本、前掲書、二二六頁参照。
- (36) 反トラスト法については、Akehurst, *supra* note 33, at 190 参照。
- (37) ただし、域外適用に関係する国家において国際私法上の問題が生じるかもしれないが、それは立法管轄権と直接的な関係のある問題ではない。また、そのようにして立法管轄権が認められ域外適用される法律の内容が国際法に違反する場合、もしくは権利の濫用となる場合の問題はまた別の問題である。これについては、後述するところに譲る。
- (38) Ferraioli v. Cantor, 259 F. Supp. 842 (S. D. N. Y. 1966); Schoenbaum v. Firstbrook, *supra* note 22; Finch v.

Marathon Securities Corp., 316 F. Supp. 1345 (S. D. N. Y. 1970); Investment Properties Int'l, Ltd. v. I.O.S., Ltd., CCH Fed. Sec. L. Rep. 93, 011 (S. D. N. Y. 1971). Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, *supra* note 25; Wandschneider v. Industrial Incomes Incorporated of North America, CCH Fed. Sec. L. Rep. 93, 422 (S. D. N. Y. 1972); Travis v. Anthes Imperial Limited, 473 F. 2d 515 (2nd Cir. 1973); Garne v. Pearson, 374 F. Supp. 580 (M. D. Fla. 1974); Selzer v. Bank of Bermuda Ltd, 385 F. Supp. 415 (S. D. N. Y. 1947); Bersch v. Drexel Firestone, Inc., *supra* note 30; ITT v. Vencap, Ltd., *supra* note 30; Recaman v. Barish, 408 F. Supp. 1159 (E. D. Pa. 1975); F. O. F. Proprietary Funds, Ltd. v. Arthur Young & Co., 400 F. Supp. 1219 (S. D. N. Y. 1975); Venture Fund (Int'l) N. V. v. Willie Farr & Gallagher, 418 F. Supp. 550 (S. D. N. Y. 1976); Straus v. Vaisman & Co., 540 F. 2d 591 (3rd Cir. 1976); The Fund of Funds, Ltd. v. Vesco, CCH Fed. Sec. L. Rep. 95, 644 (S. D. N. Y. 1976); Greenspan v. Crosbie, CCH Fed. Sec. L. Rep. 95, 780 (S. D. N. Y. 1976); Des Brisay v. Goldfield Corp., 549 F2d 133 (1977).

- (38) SEC v. Gulf Intercontinental Finance Corp., 223 F. Supp. 987 (S. D. Fla. 1963); SEC v. United Financial Group, Inc., 474 F. 2d 354 (9th Cir. 1973); SEC v. Capital Growth Co., S. A. (Costa Rica), 391. F. Supp. 593 (S. D. N. Y. 1974); SEC v. OSEC Petroleum, S. A., CCH Fed. Sec. L. Rep. 94, 915 (D. D. C. 1974); SEC v. Kasser, 548 F. 2d 109 (3rd Cir. 1977).

(40) 独禁法と「松」前掲書「一一二頁参照」。

(41) 同右「三七頁参照」。

(42) Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, *supra* note 25, at 1340.

(43) Ferraioli v. Cantor, *supra* note 37.

(44) Travis v. Anthes, *supra* note 37, at 529.

(45) Bersch v. Drexel Firestone, Inc., *supra* note 30, at 998.

- (46) SEC v. Minas de Artemisa, 150 F. 2d (1945).
- (47) 松下、前掲書、一八一頁。
- (48) SEC v. Capital Growth, S. A. (Costa Rica). *supra* note 38.
- (49) Id. at 596.
- (50) SEC v. American Institute Counselors, Inc., CCH Fed. Sec. L. Rep. 95,388 (D. D. C. 1975). Keith Raffel, *Note, Extraterritoriality—Enforcement of United States court orders conflicting with foreign law or policy*, 17 HARV. INT. L. J. 679 (1976).

#### 四 主観的属地主義に基づく規則一〇b—五の域外適用

前述のように、米国の裁判所は、主観的属地主義および客観的属地主義を規則一〇b—五の域外適用の根拠としている。主観的属地主義および客観的属地主義を国際法がいかに定めているかについては、合衆国対外関係法第二リステートメント一七条<sup>(51)</sup>および一八条<sup>(52)</sup>の規定を引用している。リステートメントは私的団体であるアメリカ法律協会により編纂されたものであり、それ自体は国際法の法源ではないのにもかかわらず、裁判所は管轄権についての国際法原則に関してはその規定のみを引用している。

リステートメント一七条は主観的属地主義を規定し、国家は、法律効果が領域外の行為の効果により決定されるものであれ、決定されないものであれ、領域内で生起する行為に法律効果を与える、領域内の財産、身分、その他の法律関係に関する立法管轄権を有するとしている。



証券取引委員会は、証券取引法は保護立法であるから、管轄権に関するものを含めて、すべての規定が幅広く解釈されるべきであるとして、たとえ国際取引であっても、詐欺的策略または術策に関連した州際通商の施設または郵便のいかなる使用も、管轄権を生じせしめると主張している。このような証券取引委員会の主張は、米国の証券取引法の活発な施行は国際協力に結がり、国際通商における確実性および信頼性を促進することに貢献するものであるという証券取引委員会の信念に基づくと説明されている。<sup>(54)</sup>

証券取引委員会のこのような主張に従えば、国際的な詐欺的不正行為において、その行為の大部分が米国の領域外で行われて、その被害者も米国の領域外の者であっても、その詐欺的不正行為に関連して何らかの形で州際通商の施設または郵便が使用されれば、それをリストートメントで言うところの領域内の行為として、領域内の法律関係に関する立法管轄権が肯定され、すなわち規則一〇b—五の域外適用が可能であるということになる。<sup>(55)</sup>

裁判所も、国際法上、何らかの行為が領域内で行われれば、主観的属地主義に基づいて法律の域外適用が可能であると解しているようであるが、明示的な規定がないときは、議会は国際法により許容される限界まで常に法律が適用されることを意図するものではなく、どの程度まで適用されるかはその法律の解釈の問題であるとしている。<sup>(56)</sup>

主観的属地主義の初期のリーディング・ケースである *Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell* 事件の控訴裁判決<sup>(57)</sup>では、米国での行為が、重要な行為 (significant conduct)<sup>(58)</sup> であるか、または、結果への不可欠な連関 (essential link)<sup>(59)</sup> を成すものでなくてはならないとされた。なお本件では、実際には原告ではなく原告の外国子会社が証券を買付けたので原告の当事者適格が争われたが、子会社は単に親会社の受託者であり、費用は親会社が

償還するものであるから、子会社は実際には親会社の分身 (alter ego) であり、取引の形式より実体を見ることにより、別法人であっても当事者適格が認められた。<sup>(60)</sup>

その後の主要な判決である *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.* 事件<sup>(61)</sup> と *ITT v. Vencap* 事件の控訴裁判決<sup>(62)</sup> では、予備行為と詐欺の実行行為が区別された。この区別と原告の国籍および居住地を組合せ、次のような基準が明らかにされた。証券諸法は、(1) 実質的に重要な行為 (act of material importance) が米国内にあってなくても、米国の居住者への証券の売付からの損失には適用され、(2) 米国内での実質的に重要な行為が、外国に居住する米国人への証券の売付からの損失に相当な程度寄与した場合におけるその損失にも適用されるが、(3) 米国内での行為が、米国外の外国人への証券の売付からの損失の直接の原因となった場合を除いては、そのような外国人の損失には適用されない。<sup>(63)</sup> つまり、外国に居住する米国人に対する詐欺的不正行為については、米国内で一定の程度の行為があれば規則一〇―b五は適用されるが、外国に居住する外国人に対する詐欺的不正行為については、米国内で単なる予備行為があったのみでは、規則一〇―b五は適用されず、実行行為が初めて適用される。外国に居住する外国人に対する行為への適用について、「議会が証券の輸出用の詐欺的策略を製造する基地として合衆国が使われることを許すことを意図したとは考えられない」としている。しかし、外国に居住する外国人に対してはなぜ予備行為のみでは足りないのかについては、判決では説明がない。なお、例えば *ITT v. Vencap, Ltd.* 事件において米国内で行われた予備行為とは、外国ですでに交渉済みの契約の文書化である。外国に居住する米国人に対しては米国内の予備行為のみで足りるとしているが、そのような米国人に対してであっても、外国で活動している米国人および外国人による証券詐欺には

証券諸法による保護は与えられないとして、国籍主義および消極的属人主義を根拠とする域外適用を否定している。<sup>(64)</sup>

以上は原告が私人である場合だが、証券取引委員会が原告となる場合には、米国内でどの程度の行為が必要とされるかについては、明確な判例はない。ただし、被害者がカナダ法人である SEC v. Kasser 事件の控訴裁判決において、「詐欺の計画において不可欠」な行為すなわち米国で生じた「被告の術策の一部をなす重要な行為<sup>(65)</sup> (significant conduct)<sup>(67)</sup>」があったとされ管轄権が認められた。詐欺的術策を促進するための何らかの行為が最低あれば、重要な行為 (significant conduct) があったとされるのであるから、証券取引委員会が原告の場合も、予備行為が米国でなされれば、管轄権が肯定されると考えられる。このように管轄権を認めることの次のような政策上の利点を判決は示した。<sup>(68)</sup> 第一に、管轄権を否定することは、外国で証券を売付または買付をする者に詐欺を働こうとする者に避難所 (haven) を与えることになる。第二に、管轄権を否定すると、外国が自国の者が米国で証券を売付または買付をする者に詐欺を働いても、相互主義からそれを取締らないおそれがある。第三に、管轄権を肯定することは、米国内での証券取引を証券取引委員会が厳しく規制する能力を高めることになる。

アメリカ法律協会による連邦証券法典案では、一九〇五条で、証券の国際取引について規定されている。<sup>(69)</sup> 同条(a)項は、国際法の制限内で、この法典が適用される行為を特定している。(a)項(1)(A)で、詐欺防止条項である同法典案一六〇二条(b)で規定されているのと同じ四つの基本的な類型の行為(1)買付および売付、買付または売付の申込、ならびに買付または売付を行わないようにさせること、(2)委任状の欺誘、(3)株式公開買付およびそれに関係した欺誘、(4)投資顧問的活動)は、国外でその行為の着手があっても、米国内でその行為が生起する場合には、米国またはその他

の国で、行為の効果が生じようと生じまいと、行為全体が米国内で生じた場合に規律されると同様に法典によって規律されるとしている。米国内で行為が生じた言うためにはどの程度まで行為が米国内で行われなければならぬかは規定されておらず、問題の残るところである。(a)項(2)および(b)項(2)で、(a)項(1)(A)とは逆に、米国内で行為の着手があれば国外で行為が生起する場合であっても詐欺防止規定の適用があるとしてゐる。

- (15) RESTATEMENT, *supra* note 32, at 45.
- (22) *Id.* at 47.
- (23) 西ヶ谷、Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, *supra* note 25, at 1334; Bersch v. Drexel Firestone, Inc., *supra* note 30 at 985, 988; ITT v. Vencap, Ltd., *supra* note 30, at 1017.
- (24) Memorandum of SEC as Amicus Curiae in Support of Petition for Rehearing at 3, ITT v. Vencap Ltd., *supra* note 30.
- (25) Loomis & Grant, *The U.S. Securities and Exchange Commission, Financial Institutions Outside the U.S. and Extraterritorial Application of the U.S. Securities Laws*, 1 J. COMP. CORP. LAW & SEC. REG. 3, 18 (1979).
- (26) Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, *supra* note 25, at 1334.
- (27) *supra* note 25. 本邦法の議論をこの問題に、Zimmerman, Note, *Extraterritorial Application of Section 10 (b) and Rule 10b-5*, 34 OHIO ST. L. J. 342, 350 (1973); Mizrack, *Recent Developments in the Extraterritorial Application of Section 10 (b) of the Securities and Exchange Act of 1934*, 30 BUS. LAW. 367, 372 (1975); Sandberg, *The Extraterritorial Reach of American Economic Regulation; The Case of Securities Law*, 17 HARV. INT. L. J. 315, 320 (1970) 参照。
- (28) Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, *supra* note 25, at 1334.

- (65) *Id.* at 1355.
- (66) *Id.* at 1337.
- (67) *Supra* note 30. 本判決の解説および評論は、Pacenta, *Recent Development, Second Circuit Clarifies the Extraterritorial Application of American Securities Laws*, 44 FORD. L. REV. 674 (1975); Pitt, *Recent Development, Extraterritorial Application of Federal Securities Acts Depends Upon the Nationality and Residence of the Purchaser and the Extent of Activity in the United States*, 28 VAND. L. REV. 132 (1975); Note, *American Adjudication of Transnational Securities Fraud*, 89 HARV. L. REV. 5 53 参照。
- (68) *Supra* note 30. 本判決の解説と評論は、(67)に掲げた文献を参照。
- (69) *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.*, *supra* note 30, at 993.
- (70) *Id.* at 992.
- (71) *Supra* note 38.
- (72) *Id.* at 115.
- (73) *Id.* at 111.
- (74) *Id.* at 116.
- (75) ALI FED. SEC. CODE § 1905 (Proposed Official Draft, 1978). *リフトン、The Extraterritorial Reach of the Federal Securities Code: An Analysis of Section 1905*, 32 VAND. L. REV. 495 参照。

## 五 客観的属地主義に基づく規則一〇b—五の域外適用

第二リステートメント一八条は、領域外で生じし、<sup>(76)</sup> 領域内で効果の発生する行為について二つの類型にわけて管轄権を認める。第一に、(a)「行為と効果が相当に発達した法制を有する国家で一般的に犯罪または不法行為の構成要件

として認められている場合<sup>(71)</sup>、管轄権が認められる。第二に、(b)「行為と効果が一般的に犯罪または不法行為として認められていない場合<sup>(72)</sup>、要件として、(i)効果が行為の構成要件となっていること、(ii)効果が実質的であること、(iii)効果が直接的かつ予見可能な結果であること、そして、(iv)この原則が相当に発達した法制を有する国々で一般に認められた裁判原理に反しないこと<sup>(73)</sup>」を充足すれば、管轄権が認められる。前述のように米国の裁判所はリステートメントの規定を国際法の原則として引用しているが、客観的属地主義に基づく規則一〇b―五の域外適用については、一八条(b)項のみを引用している<sup>(74)</sup>。これは、一般的な不法行為などと比べて、規則一〇―b五の課する責任の基準が高く、一般的に諸国で認められているとはできないためであると考えられる。従って一八条(b)項に従えば、領域外における詐欺的不正行為が、実質的、直接、かつ、予見可能な領域内における効果を持つものであれば、客観的属地主義に基づく規則一〇b―五の域外適用が認められることになる。

客観的属地主義という国際法の原則を根拠とすることを明言しているわけではないが、*Schoenbaum v. Firstbrook* 事件の控訴裁判決は客観的属地主義を適用したものである。具体的にどのような場合に客観的属地主義が適用されるのかを示すために、事件の内容を述べる。*Banff* はカナダ法人である株式会社で、その普通株はアメリカ証券取引所で取引されていた。*Banff* はカナダ法人 *Aquitaine of Canada* の子会社であり、*Banff* の取締役会は *Aquitaine* の指名した者が多数をしめていた。*Banff* の取締役会は *Aquitaine* に金庫株を市場価格で売付けることを承認したが、交渉、申込、承諾、引渡、カナダ通貨による支払などすべてはカナダ人の間でカナダ内で行われた。これに対して、*Banff* のアメリカ人少数株主が、*Aquitaine* は開示されていれば株式の価格が相当上昇したであろ

うような内部情報を有していたとして、派生訴訟を提起したものである。原告は、Aquitaine は Banff の取締役会における支配的な地位を利用して、株式を自己に不当な対価で売付け、Banff および少数株主に規則一〇b—五に違反して詐欺を働いたと主張した。地裁判決では規則一〇b—五の域外適用は認められなかったが、控訴裁判決では、「議会は、米国の取引所において外国証券を買付けた投資者および国内の証券市場を米国証券の外国における不当な取引の効果から保護するため、証券取引所法が域外適用されることを意図していると考えられる」とされ、域外適用が認められた。これに文字通り従えば、米国内で全く行為がなくても、米国内に居住する株主に効果を及ぼす詐欺的不正行為にはすべて規則一〇b—五が適用されることになる。極端に言えば、米国内に居住する株主を持つ世界中の株式会社の株式その他の証券の取引に規則一〇b—五が適用されることになる。この問題について、Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell 事件の判決は傍論において、「議회가、米国会社が証券を買付または売付けるすべての場合における世界中の行為を規律する規範を課すことを意図したと信じるには、証券取引所法一〇条(b)項の文言はあまりにも不確定的である」として、国法証券取引所で取引されていない外国証券についてのすべて外国で行われた詐欺的不正行為については、客観的属地主義に基づく規則一〇b—五の域外適用の限界があることを示した。しかし、その後、Bersch v. Drexel Firestone, Inc. 事件の判決では、「管轄權が合衆国内の直接の効果に基づくときは、合衆国内における行為は必要ではない」とされ、また Travis v. Arthes 事件では、「一〇条(b)項および規則一〇b—五は、たとえすべての取引がカナダで行われたと推定される場合であっても、被告の自己取引に適用される」とされているので、国内における効果のみに基づく規則一〇b—五の管轄權が認められており、客観的属地主義に

基づく規則一〇b―五の域外適用が肯定されていると考えられる。前述のようにリステートメント一八条(b)項では、効果は実質的、直接のおよび予見可能であることとされている。詐欺的不正行為の実質的、直接のおよび予見可能な行為が何であるかは完全には明確にされていないが、いくつかの基準が示されている。まず、米国外における行為がただ米国経済または米国投資者に一般的に悪影響を及ぼすというだけでは十分ではない。<sup>(81)</sup>また、米国投資者の損害が詐欺的不正行為それ自体から生じるものでなくてはならず、その後に行われた無関係の取引から生じても、管轄権は認められない。<sup>(82)</sup>証券の外国発行者が米国内に土地を所有していても、またはその役員および取締役の何名かが米国内に居住する米国人であっても、外国で公募され、米国国法証券取引所に登録・上場されていない証券についての国外における外国人に対する詐欺的不正行為についての管轄権は認められない。<sup>(83)</sup>つまり、詐欺的不正行為が、それ自体、規則一〇b―五の保護しようとする法益を実質的に、直接、侵害するものでなくてはならない。米国が利益関係を有する証券の買付または売付を行った者に損害が生じたときに、<sup>(84)</sup>外国で行われた詐欺的不正行為にも規則一〇b―五の適用があるのである。さらに *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.* 事件および *ITT v. Vencap, Ltd.* 事件の判決では、証券が登録されていることおよび国法証券取引所に上場されていることは必要とされなくなっている。また、証券の発行者は米国企業である必要もなく、被告の国籍も問題とならない。

証券取引委員会もまた客観的属地主義に基づく規則一〇b―五の域外適用を主張している。米国の投資者および証券市場の保護のために、必要な場合には、米国の証券取引規制は外国における取引にあまねく適用されるべきである<sup>(85)</sup>としている。



- (70) 注 (51)。
- (71) 松下、前掲書、一二三五頁。
- (72) 同右。
- (73) 同右。
- (74) 注 (52)。
- (75) *Supra* note 22. 本判決の解説を以て註釋せし、Note, *Extraterritorial Application 1934*, 64 COLOM. L. REV. 94, 101 (1966); Tisman, *Casenote, Roth v. Fund of Funds (2nd Cir. 1968)*, 10 COLOM. J. TRANSNAT. L. 150, 158 (1971); Maclean, *The Transnational Investment Company and the Federal Securities Laws*, 12 COLOM. J. TRANSNAT. L. 71, 81 (1973); Comment, *The Transnational Reach of Rule 10b-5*, 121 U. PENN. L. REV. 1333, 1379 (1973); Zimmerman, *supra* note 56, at 18; Mizrack, *supra* note 57 at 370; Note, HARV. L. REV., *supra* note 61, at 556; Herbers, Recent Cases, *Extraterritorial Application of United States Securities Laws*, 42 MISS. L. REV. 158, 162 (1977) 參照。
- (76) 268 F. Supp. 385 (S. N. D. Y. 1967).
- (77) *Supra* note 22, at 206.
- (78) *Supra* note 25, at 1334.
- (79) *Supra* note 30, at 991.
- (80) *Supra* note 37, at 527.
- (81) Bersch v. Drexel Firestone, Inc., *supra* note 30, at 989.
- (82) Investment Properties International Ltd. v. I. S. O. Ltd., *supra* note 37.
- (83) Recamen v. Barish, *supra* note 37. 本判決の解説を以て註釋せし、McDowell, Digest of UNITED STATES PRACTICE IN INTERNATIONAL LAW 1976, 276 (1977) 參照。

(84) Bersch v. Drexel Firestone, Inc., *supra* note 30, at 989.

(85) Brief for SEC as Amicus Curiae at 14, Schoenbaum v. Firstbrook, *supra* note 22.

## 六 規則一〇b—五の域外適用の問題点

規則一〇b—五は主観的属地主義および客観的属地主義に基づき域外的にも適用されているが、個々の域外適用については、被害者の国籍および居住地、詐欺的不正行為のあった場所およびその行為の程度ならびに被害者に対する有害な効果が考慮される。

被害者が外国に居住する外国人である場合は、詐欺的不正行為が米国内で行われ、被害者の損害の直接の原因でなければ、域外適用はない。ただ単に予備行為だけでなく実行行為が米国内で行われることが必要である。この場合の域外適用は主観的属地主義により正当化されるとされている。

被害者が外国に居住している米国人の場合は、その損害の発生に相当な程度寄与している相当に重要な行為が米国内で行われなくては域外適用はない。米国内における単なる予備行為は外国に居住する外国人の損害については、域外適用を認めるのに十分ではないが、外国に居住する米国人の損害については十分である。この場合も域外適用は主観的属地主義により正当化されるとされている。

被害者が米国内に居住する者である場合は、詐欺的不正行為による損害が生じさえすれば、たとえ行為が米国内で全く行われなくとも、域外適用がある。この場合の域外適用は客観的属地主義により正当化されるとされている。

ある法律の域外適用が、主観的属地主義または客観的属地主義により正当化されるには、問題となる行為と効果が不可分のものであり、また、効果は具体的でなければならない。行為または効果が領域外に存在するのに、属地主義に基づく管轄権を拡張して、全体に管轄権を及ぼそうとするものであるからである。

独禁法の域外適用は、行為と効果の關係が具体的に明白なものでないことから、客観的属地主義により正当化されないとされている。<sup>(86)(87)</sup>規則一〇b―五の場合は、詐欺的不正行為という行為と損害という効果の關係が一応は明白であり、損害も具体的である。従って規則一〇b―五の域外適用は、主観的属地主義または客観的属地主義に基づくものであり、行為と効果の關係が明白であるので、その抽象的な管轄権の行使に関しては国際法上の問題はない。

しかしながら、抽象的に管轄権の行使が認められる場合でも、それによって域外適用の行われる法律の内容が国際法違反である場合は、そのような管轄権を行使することはできない。例えば、国家は国籍主義に基づき自国民に対する管轄権が抽象的に認められる。だからといって、海外に居住する自国民にその居住国の政策に反する行為を義務づけることはできない。そのような内容を持つ管轄権の行使は他国の主権侵害となるからである。

従って公法的規則についての立法管轄権に対する国際法上の制限内の域外適用であっても、国際法上の制限のない私法的規制についての立法管轄権に基づく域外適用であっても、内容的に国際法違反となるような管轄権の行使は許されない。

証券取引法のような経済の規制に関する法律の域外適用が内容的に国際法違反となるのは、他国の経済政策と衝突して主権の侵害となる場合である。

規則一〇b―五の規制する証券取引における詐欺的不正行為の要は、取引の一方の当事者がすべての重要な事実を完全に開示しないことにある。ところが多数の国家がこのような開示主義を法政策として採用していない。例えば、フランスのように、複雑で費用のかかる完全な開示を要求することは、企業が公募その他の方法で資本市場に参加することを妨げることになると考えられ、資本市場を育成するために、開示の要求を厳しくしない場合もある。<sup>(88)</sup> また、一般的にヨーロッパでは、完全な開示は、投資について何かを決定する際の十分な資料として受け入れられていない。<sup>(89)</sup> どの程度の開示が求められているかは各国の政策により異なり、また、公正な証券取引を実現するためにどのような規制手段を採用するかも、各国の政策次第である。例えば、イギリスおよびベルギーにおける証券の発行の際の開示は米国のように厳しいものは要求されないが、証券取引所に上場された会社の行為に直接的な規制が加えられる。ベルギーでは銀行委員会（Commission Bancaire）が証券の募集が行われる前に会社の社内業務の変更を求めたり、財務状況の健全化の保証を求めたりした例がある。ロンドン証券取引所が、ある人物が会社の重要な地位からしりぞくよう求めた例がある。規制機関が大衆には公表されない詳しい情報を要求することもある。規制機関による直接的な規制に加えて、銀行、証券会社、ブローカーなどによる非公式な規制により、大衆への広範囲にわたる開示の必要性はそれほど大きくないと考えられている。以上のように完全な開示が要求されないからといって、公正な証券取引が行われるための努力が払われていないということを意味しないのである。

一見したところでは詐欺防止規定である規則一〇b―五の域外適用は他国の政策とそれほど重大な衝突を起すようには見えないかもしれない。しかし規則一〇b―五は、会社の役員・取締役による自己取引や信任義務違反などに対

して株主に救済を与え、また、不完全な開示に対して株主、公開買付を行う会社および公開買付の対象会社ならびにそれ以外の方法で他社に資本参加をしようとする会社およびその対象会社などにも救済を与えるものである。前述の *Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell* 事件<sup>(91)</sup>は、英国の会社を買取ろうとした米国の会社が買取りの際の不実表示を理由に、規則一〇b—五による保護を求めたものである。このような場合への規則一〇b—五の域外適用が拡大されて行くと、米国に居住する株主を持つ外国の会社に米国の一連の規制が課せられることとなり、他国が自らの経済政策に基づいて定める企業の規制の一貫性が乱されることとなる。

また、例えばスイスやドイツのような国家は、経済政策の一環として銀行に厳格な秘密保持の義務を課しており、銀行秘密法を制定している。米国の開示要求を強行しようとするこの銀行秘密法と衝突することが考えられる<sup>(92)</sup>。

以上のように規則一〇b—五の域外適用は他国の経済政策と衝突し、その国に対する干渉となり、国際法違反となることがあると考えられる。ところが米国の裁判所の判決ではこのような考慮は全くなされていなし、証券取引委員会の域外適用に関する見解でも触れていないのである。いずれも、抽象的に国際法上管轄権の域外的な行使がどのように正当化されるかのみを考え、抽象的には正当化される規則一〇b—五の域外適用の内容を検討することはしていないのである。今後規則一〇b—五の域外適用の問題が生じた場合にはそのような検討が加えられ、それが国際法に反する場合は、規則一〇b—五の域外適用は否定されなければならない。

(86) 松下、前掲書、二四〇頁。

(87) 独禁法の主観的属地主義に基づく域外適用はない。拙稿、前掲論文、一一二頁。

- (88) Sandberg, *supra* note 56, at 329.
- (89) Widmer, *The U. S. Securities Laws-Banking Law of the World? (A reply to Messrs. Loomis and Grant)*, 1 J. COMP. CORP. L. & SEC. REG. 39, 39 (1978).
- (90) Knauss, *Securities Regulation—A Comparison of Practice and Purpose*, 62 PROC. AM. SOC. INT'L L. 131 (1968).
- (91) *Supra* note 25.
- (92) スイスにおける銀行秘密法については、長谷川正国「スイス銀行の秘密保持制度——その国際法的検討——」『早稲田大学大学院法研論集』一六号（昭和五二年）一二七頁参照。
- (93) この問題については、Diamond, *Foreign Bank Secrecy and the Evasion of United States Securities Laws*, 9 N.Y. U. J. INT'L. L. POL. 417 (1977) 参照。

## 七 お わ り に

規則一〇b—五の域外適用に際して、他国の経済政策に適切な考慮を払わないとその国に対する干渉となることを認識しながら、それが国際法に違反することには触れず、どの国家が自国の法が適用されることに一番利益を持つかにより域外適用の有無を決定するという国際私法的な法の抵触・準拠法の選択というアプローチを採用することにより、他国の経済政策との衝突を回避すべきであるという提案がある<sup>(94)</sup>。また、最高裁の判例によれば、国際取引において仲裁条項が存在する場合は、証券取引所法二九条(a)項のこの法律の保護をさけるための契約中の規定は無効であるという規定にもかかわらず、規則一〇b—五に違反する行為についても仲裁条項が尊重されるべきであり、米国の裁

判所においては審理されないこととなっている。<sup>(95)</sup> 仲裁条項は法廷選択条項の一種であると考えられ、国際取引への規則一〇b―五の適用について国際私法的方法アプローチを採用し、その域外適用をおさえたものであるとも考えられるが、前述のようにその後に出た規則一〇b―五の域外適用に関する事件の判決は、国際法上の管轄権の原則を根拠として域外適用を正当化しようというものだけである。

規則一〇b―五のような経済法的性質をもつ規制の域外適用は、国際私法におけるようにいずれかの国家の法を選択するかというものではなく、一定の経済政策を実現するために自国の法を適用するかしないかの問題である。そして他国の経済政策に干渉するような域外適用は国際法上許されないものである。以上のような問題のある規則一〇b―五の域外適用が将来どのように行われるかが注目されるところである。

なお、規則一〇b―五を母法とする日本の証券取引法五八条も域外適用の可能性が考えられるが、<sup>(96)</sup> 今後五八条の規制内容にどのようなものが盛られるかにより、規則一〇b―五の域外適用の場合と同じような問題が生じるかもしれないと考えられる。

(94) Comment, U. PENN. L. REV., *supra* note 74, at 1392; Jones, *An Interest Analysis Approach to Extraterritorial Application of Rule 10b-5*, 52 TEX. L. REV. 983, 987 (1974); Sandberg, *supra* note 56, at 329.

(95) *Sherk v. Alberto-Culver Co.*, 417 U.S. 506 (1974).

(96) 龍田節「証券の国際的取引に関する法的規制」『証券研究』四一号（昭和五〇年）九頁。